

**REAKSI PASAR TERHADAP PERISTIWA *STOCK DIVIDEND*
PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Ni Kadek Rory Ari Pertiwi¹

Ni Luh Putu Wiagustini²

(1)(2)Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia

Email: roryaripertiwi@gmail.com

ABSTRAK

Dividen dapat didefinisikan sebagai pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki. Dividen saham (*stock dividend*) merupakan pembayaran dividen dengan saham. Pengumuman dividen mengandung informasi yang menyebabkan reaksi pasar yang tercermin pada harga saham yang dapat dilihat dari *abnormal return*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh reaksi pasar saham sebelum dan sesudah *stock dividend* dan informasi yang terkandung didalamnya. Penelitian ini mengambil 39 sampel yang melakukan *stock dividend* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 1992 sampai 2014 dengan metode sensus. Teknik analisis data yang digunakan adalah *Paired Sampel t-Test* dengan periode jendela peristiwa selama 7 hari. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan tidak terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* sehingga tidak terkandung informasi didalam peristiwa *stock dividend* tersebut. Berdasarkan hasil pengujian ini menunjukkan bahwa pasar tidak bereaksi terhadap peristiwa *stock dividend*.

Kata kunci: *stock dividend*, reaksi pasar, *abnormal return*

ABSTRACT

Dividends can be defined as the distribution of profits to shareholders based on the number of shares held. Stock dividend is the payment of dividend by shares. Dividend announcement contains information that led to the market reaction is reflected in the share price which can be seen from the abnormal return. The purpose of this study was to determine the effect of the stock market reaction before and after stock dividend and the information contained therein. The study took in 39 samples that conduct stock dividend and listed on the Indonesia Stock Exchange in the period from 1992-2014 using census method. Data analysis technique used is Paired Sample t-test to the period for 7 day events. Results of hypothesis testing shows there is no market reaction before and after event stock dividend so that no information contained in the stock dividend. Based on the result of this test indicate that the market did not react to the events of stock dividend.

Keyword: *stock dividend*, market reaction, *abnormal return*

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya tidak akan lepas dari masalah pendanaan. Sumber pendanaan bagi perusahaan berasal dari dua sumber yakni intern perusahaan maupun eksteren perusahaan. Kehadiran pasar modal yang merupakan salah satu sumber pendanaan eksteren perusahaan menyebabkan banyaknya alternatif pendanaan khususnya kebutuhan jangka panjang suatu perusahaan. Perusahaan akan menjual saham dan obligasinya melalui pasar modal. Pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana melalui transaksi sekuritas terjadi di pasar modal (Tandelilin, 2010:26). Pasar modal merupakan suatu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana baik itu berasal dari luar ataupun dalam negeri. Hal ini menyebabkan keputusan pendanaan perusahaan akan semakin bervariasi.

Kehadiran bursa efek yang merupakan lembaga penunjang pasar modal pun telah berperan serta dalam menunjang perkembangan perusahaan yang ada didalam suatu negara. Melalui bursa efek, perusahaan dimungkinkan untuk menghimpun dana selain melalui pihak perbankan. Perusahaan dimungkinkan untuk dapat menerbitkan sekuritas berupa saham melalui bursa efek. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham secara umum memiliki tujuan untuk meningkatkan kesejahteraan atau kekayaan pemegang sahamnya. Untuk dapat menarik perhatian pembeli dan penjual agar turut serta berpartisipasi didalamnya, pasar modal harus bersifat efisien dan likuid. Pasar modal dapat digolongkan efisien apabila harga-harga dari surat berharga mencerminkan nilai perusahaan tersebut secara akurat.

Pasar modal dapat digolongkan likuid apabila transaksi yang terjadi diantara penjual dan pembeli terjadi secara cepat.

Aktivitas perusahaan melalui *corporate action* pada umumnya sangat di perhatikan oleh para pemegang saham ataupun pihak-pihak yang terkait di pasar modal. *Corporate action* merupakan kebijakan yang diambil perusahaan yang bertujuan menunjukan kinerja ataupun perbaikan kinerja untuk jangka pendek maupun jangka panjang (Fakhrudin dan Darmadji, 2006:177). Keputusan untuk melakukan *corporate action* memiliki beberapa tujuan, seperti ekspansi perusahaan, pembayaran hutang, meningkatkan modal kerja perusahaan dan tujuan lain perusahaan. Rapat umum, baik itu Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) atau Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB) berperan sebagai pemberi restu dalam keputusan *corporate action*. Persetujuan pemegang saham bersifat mutlak agar suatu aktivitas dapat berjalan efektif. Hal ini disebabkan kebijakan yang diambil akan mempengaruhi para pemegang sahamnya dan juga jumlah saham yang beredar di pasaran. Kebijakan yang umumnya dilakukan adalah *Right Issue*, *Stock Split*, *Bonus Share* dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan setelah perusahaan beroperasi dan memperoleh laba (Wiagustini,2010:255). Dapat dikatakan bahwa, kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen terhadap para pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk investasi di masa yang akan datang. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, maka perusahaan mengurangi total sumber dana intern. Begitu pula

sebaliknya, jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka kemampuan perusahaan untuk membentuk sumber dana intern akan semakin besar. Kebijakan dividen ini sangat penting bagi manajer keuangan, ini disebabkan manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, para pemegang saham bahkan pemerintah.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang memikirkan sebaiknya kapan, dalam keadaan seperti apa dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dapat didistribusikan sebagai dividen dan sebagai laba ditahan tanpa melupakan tujuan perusahaan yaitu, meningkatkan nilai perusahaan. Alternatif pendanaan dari luar menyebabkan masalah terkadang menjadi nampak rumit. Perusahaan memungkinkan membagikan laba sebagai dividen dan pada saat yang sama perusahaan dapat menerbitkan saham baru. Alternatif lainnya, perusahaan juga memungkinkan tidak membagikan laba dan juga tidak menerbitkan saham baru. Apakah cara semacam ini akan membawa dampak berbeda bagi para pemegang saham? Masalah kemudian muncul kembali, bahwa perusahaan dapat membagikan dividen bukan hanya dalam bentuk tunai (*cash dividend*) namun dapat juga dalam bentuk saham atau yang dikenal dengan *stock dividend*.

Stock dividend merupakan pembayaran dividen dalam bentuk saham kepada para pemegang saham. *Stock dividend* dapat meningkatkan jumlah lembar saham dan diimbangi dengan turunnya harga saham dengan proporsi yang sama yang dapat mengakibatkan kekayaan para pemegang saham tidak meningkat (Wiagustini,2010:267). Perusahaan melakukan *stock dividend* dengan tujuan untuk menghemat kas karena adanya kesempatan yang lebih menguntungkan, namun

alasan ini akan menyebabkan kekecewaan para pemegang saham. Perusahaan perlu memberi informasi yang benar kepada para pemegang saham tentang investasi dimasa yang akan datang. Jika para pemegang saham dapat berpikiran bahwa dana yang dibagikan dalam bentuk dividen dapat diinvestasikan kembali dan diharapkan memberikan hasil yang menguntungkan sehingga *Price Earning (PER)* perusahaan meningkat, maka profitabilitas perusahaan pun akan meningkat.

Pengumuman dividen saham (*stock dividend*) ini dapat mempengaruhi reaksi yang ditimbulkan pasar, hal ini dikarenakan pengumuman dividen saham (*stock dividend*) dapat memberikan informasi perkiraan pendapatan perusahaan dan pendapatan yang diharapkan. Pasar akan bereaksi ketika suatu pengumuman mengandung informasi. Reaksi pasar salah satunya dapat diukur dengan *abnormal return*. Informasi yang terkandung dalam suatu pengumuman dapat menyebabkan adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman. Adanya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman dapat mempengaruhi harga saham. *Abnormal return* adalah *return* yang lebih besar dari normalnya yang diperoleh dari selisih *actual* dan *expected return*.

Pengumuman yang mengandung informasi *abnormal return* akan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, sedangkan *abnormal return* yang tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham dikatakan pengumuman tersebut tidak memiliki kandungan informasi (Mulyati, 2003). Dari pengumuman dividen ini investor dapat memperkirakan bagaimana kondisi perusahaan di masa depan yang dapat dilihat dari harga saham perusahaan. Investor

juga dapat memutuskan dimana mereka akan melakukan investasi atau memutuskan mereka harus menjual atau tidak sahamnya.

Penelitian mengenai dugaan bahwa pengumuman dividen mengandung informasi bagi pasar memberikan hasil yang berbeda – beda. Menurut penelitian yang dilakukan Asadi dan Ahmad Z. (2014) di *Tehran Stock Exchange*, dikatakan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini terlihat pada dividen naik menimbulkan reaksi positif dari pasar sementara pengumuman penurunan dividen menyebabkan reaksi negatif dari pasar. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Nikunj Patel dan Kalpesh (2014) di *Bombay Stock Exchange*, menemukan bahwa pengumuman dividen memiliki pengaruh yang signifikan. Hal ini terlihat dari hasil uji-t berpasangan menunjukkan perbedaan yang signifikan pada rata – rata jumlah transaksi sebelum dan sesudah pengumuman. Lebih lanjut pada penelitian yang dilakukan Hidayat (2009) menemukan bahwa pengumuman dividen memberikan pengaruh positif yang signifikan terhadap *abnormal return* yang ditunjukkan pada perbedaan antara sebelum dan sesudah pengumuman pembayaran dividen yang tercermin dalam *abnormal return* saham pada perusahaan yang melakukan pembayaran dividen.

Penelitian lain yang juga mendukung penelitian Hidayat (2009) ialah penelitian dari Irum *et al.* (2012) yang menyatakan bahwa hubungan antara harga saham dan pengumuman dividen tunai secara statistik adalah signifikan. Lebih banyak *return* negatif pada *event window* yang berlangsung selama 21 hari. Selain itu Laabs dan Frank (2013) dalam penelitiannya di *New York Stock Exchange* dan NASDAQ menemukan hasil yang positif reaksi pasar terhadap perusahaan yang

mengumumkan kenaikan dividen. Pengumuman kenaikan dividen terlihat menunjukkan sinyal berita baik dan investor menerima berita kenaikan dividen sebagai sinyal yang baik bahwa di masa mendatang pertumbuhan serta kas perusahaan terlihat baik sehingga akan mempengaruhi harga saham.

Pada sisi lain yang dilakukan oleh Akbar dan Humayun (2010) di *Karachi Stock Exchange* menemukan bahwa reaksi harga saham untuk pengumuman dividen secara statistik tidak signifikan. *Return* secara keseluruhan negatif pada *event window* selama 41 hari. Penelitian lainnya juga menyatakan hal yang sama, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Uddin dan Mohammed (2014) dikatakan pada penelitian mereka di *Dhaka Stock Exchange*, menunjukkan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki dampak pada harga saham di bank Komersial yang terdaftar di *Dhaka Stock Exchange*. Menurut penelitian dari Mohammed Ali dan Tanbir (2010) menyatakan juga hasil penelitian mereka di *Dhaka Stock Exchange* yang menerima hipotesis peneliti bahwa pengumuman dividen tidak membawa informasi yang sensitif terhadap harga saham sehingga pengumuman dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Penelitian pada industri perbankan yang dilakukan oleh Iqbal *et al.* (2014) di Bank Al-Falah, UBL dan MCB menemukan bahwa kebanyakan dividen berhubungan positif dengan variabel lainnya, namun harga saham memiliki hubungan negatif dengan dividen. Jadi, ketika dividen berubah harga saham akan cenderung negatif. Pada penelitian yang dilakukan Pradhan (2012) juga menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. Harga saham lebih dipengaruhi oleh pergerakan indeks *Sensex* pada analisis

korelasi. Penelitian oleh Hasan (2009) menyatakan bahwa hasil pengujian regresi menunjukkan besarnya perubahan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap besarnya harga saham berkaitan dengan pengumuman dividen tersebut. Hal ini dapat dilihat dengan tidak adanya perbedaan yang signifikan pada 5 hari sebelum pengumuman dengan 5 hari sesudah pengumuman dividen naik atau pengumuman dividen turun.

Terlihat bahwa terdapat perbedaan hasil penelitian yang ditemukan mengenai pengaruh pengumuman dividen terhadap harga saham. Masih banyaknya perbedaan hasil penelitian menyebabkan perlu dilakukan penelitian lebih lanjut tentang “Reaksi Pasar Terhadap Peristiwa *Stock Dividend*”, untuk memperjelas temuan sebelumnya. Pengambilan sampel dari Bursa Efek Indonesia dilatarbelakangi bahwa perusahaan-perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia merupakan emiten yang mewakili perusahaan dengan kinerja yang baik.

Berdasarkan kontroversi temuan penelitian-penelitian sebelumnya tentang *stock dividend*, maka yang menjadi permasalahan penelitian ini adalah

Apakah terjadi reaksi pasar pada peristiwa *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia dan apakah terdapat kandungan informasi dalam peristiwa pengumuman kebijakan *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia?

Berdasarkan dari uraian tentang kontroversi temuan penelitian sebelumnya, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

Untuk mengetahui reaksi pasar pada peristiwa *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia. Untuk mengetahui ada tidaknya kandungan informasi yang terdapat dalam peristiwa pengumuman *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia.

Dari uraian diatas adapun beberapa kegunaan dari penelitian ini, yaitu : kegunaan Teoritis Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat dalam memperkaya ragam penelitian, mampu menambah pengetahuan dan wawasan khususnya bagi mahasiswa mengenai permasalahan yang berkaitan dengan peristiwa *stock dividend* dan bagaimana pengaruhnya terhadap pasar. Disamping itu, diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam bukti empiris guna pengembangan serta penyempurnaan penelitian-penelitian sebelumnya.

Kegunaan Praktis Penelitian ini diharapkan mampu memberikan sumbangan pemikiran kepada investor untuk mengambil sebuah keputusan agar dapat mengurangi resiko-resiko yang disebabkan oleh *abnormal return* negatif. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat sebagai bahan pertimbangan dan memberikan informasi dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan *stock dividen*.

Pasar dapat dikatakan efisien apabila harga sekuritas mencapai harga keseimbangan yang baru yang diakibatkan adanya informasi yang masuk ke pasar. Semakin cepat informasi baru yang diberikan terlihat pada harga sekuritasnya, maka dapat dikatakan semakin efisien pasar modal. Tandelilin (2010:219) mengemukakan bahwa pasar modal efisien adalah pasar modal dimana harga semua sekuritas yang diperdagangkan telah mencerminkan informasi yang tersedia. Dalam hal ini, informasi yang tersedia bisa meliputi informasi masa lalu, informasi saat ini, serta informasi yang bersifat sebagai pendapat atau opini rasional yang beredar yang dapat mempengaruhi perubahan harga.

Hangen (2001) membagi tiga kelompok informasi yaitu informasi dari harga saham masa lalu, semua informasi yang didapatkan dari public, dan semua informasi yang ada khususnya informasi yang didapatkan dari orang dalam. Semua kelompok informasi mencerminkan seberapa jauh tingkat efisiensi pasar. Konsep dari harga pasar yang efisien dapat mencerminkan adanya proses mencari harga keseimbangan yang baru dengan melakukan penyesuaian harga sekuritas dengan memperhatikan respon terhadap informasi yang telah masuk ke pasar. Fama (1970) mengatakan, adapun beberapa syarat yang harus dipenuhi agar kondisi pasar modal yang efisien dapat dicapai, yaitu tidak ada biaya transaksi dalam perdagangan sekuritas, seluruh informasi yang tersedia dapat diakses oleh semua pelaku pasar secara cuma-cuma, dan semua pelaku pasar sepakat dengan implikasi informasi baru terhadap harga dan distribusi harga di masa mendatang.

Fama dalam Indriyana (2000) mengelompokkan bentuk efisiensi menjadi tiga, yaitu terdiri dari pasar efisien dalam bentuk lemah (*weak form of the efficient market*), pasar efisien dalam bentuk setengah kuat (*semi strong form of the efficient market*), dan pasar efisien dalam bentuk kuat (*strong form of the efficient market*). Bentuk setengah kuat merupakan *event studies* yang harga mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan secara relevan. Artinya, harga pasar saham yang dapat dibentuk sekarang ini telah berisikan informasi masa lalu ditambahkan dengan informasi publik.

Pada bentuk pasar efisien ini adanya return tidak normal di sekitar peristiwa merupakan representasi terhadap respon yang diberikan pasar dari suatu peristiwa. Pasar efisien dalam bentuk setengah kuat terjadi apabila semua informasi yang ada

dapat terserap atau dapat direspon dengan cepat oleh pasar. Saat respon pasar terlambat dalam menyerap informasi maka dapat dikatakan bahwa pasar tidak merupakan pasar efisien dalam bentuk setengah kuat.

Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan yang dilakukan oleh perusahaan ketika selesai beroperasi dan memperoleh laba. Kebijakan dividen berpengaruh terhadap aliran dana, struktur financial, likuiditas perusahaan dan perilaku investor (Wiagustini, 2010 : 255). Kebijakan dividen ini perlu dipertimbangkan dengan matang oleh manajemen perusahaan karena ini berkaitan dengan dividen yang akan diperoleh oleh investor dan laba ditahan yang akan diperoleh perusahaan. Banyak hal yang dilihat ketika mengambil keputusan tentang kebijakan dividen mana yang akan digunakan karena jika salah menentukan kebijakan dividen dapat merugikan pihak perusahaan atau investor.

Dividen saham merupakan pembayaran dividen dengan saham. Dividen saham merupakan pemindahan bukaan saja dari dari rekening laba ditahan ke dalam rekening modal saham. Akibatnya, jumlah lembar saham akan bertambah sejumlah lembar saham yang akan dibagikan sebagai dividen. Dividen saham tidak meningkatkan jumlah kekayaan pemegang saham, karena meningkatnya jumlah lembar saham diikuti penurunan harga saham dalam proporsi yang sama. Dividen yang diberikan dalam bentuk saham, disamping tujuan yang sama dengan dividen tunai juga bertujuan untuk meningkatkan likuiditas perdagangan saham di bursa efek. Pembagian dividen dalam bentuk saham diberikan karena memperhatikan kondisi likuiditas keuangan perusahaan. Likuiditas keuangan perusahaan dinilai

tidak memungkinkan untuk adanya pembagian saham dalam bentuk tunai sehingga dividen dibagikan dalam bentuk saham baru.

Informasi dalam suatu pengumuman sangat penting bagi investor dan pihak – pihak yang memiliki kepentingan. Kandungan informasi dalam pengumuman dividen biasanya menyatakan apakah dividen yang dibagikan akan naik, turun atau tetap. Kandungan informasi ini menjadi penting, karena lewat informasi ini para investor di pasar dapat mengestimasi bagaimana ke depannya keadaan suatu perusahaan. Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk mempublikasikan informasi kepada pihak luar. Dorongan ini terjadi karena adanya asimetri informasi (*asymmetric information*) antara perusahaan dengan pihak eksternal. Perusahaan mempunyai banyak informasi mengenai perusahaan dan prospeknya di masa yang akan datang (Sulistyo, 2010).

Asimetri informasi dapat terjadi jika manajemen tidak secara penuh menyampaikan informasi yang dimiliki perusahaan tentang semua hal yang dapat mempengaruhi perusahaan, oleh sebab itu umumnya pasar merespon informasi tersebut sebagai suatu sinyal yang tercermin pada perubahan harga saham. Dampaknya ialah pengumuman yang dilakukan perusahaan akan direspon oleh pasar sebagai suatu sinyal yang menyampaikan informasi baru yang dikeluarkan dari pihak manajemen perusahaan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai saham.

Akibat dari asimetri informasi ini, harga saham yang belum mencapai pada titik keseimbangan pasar dimanfaatkan oleh investor yang mengetahui tentang informasi bahwa harga saham akan mencapai titik kesimbangan pada suatu titik

tertentu akan membeli saham dan selanjutnya akan dijual pada saat harga mencapai titik keseimbangan sehingga dapat menikmati *abnormal return* yang dalam hal ini disebut sebagai *capital gain*.

Akibat dari asimetri informasi ini, harga saham yang belum mencapai pada titik keseimbangan pasar dimanfaatkan oleh investor yang mengetahui tentang informasi bahwa harga saham akan mencapai titik keseimbangan pada suatu titik tertentu akan membeli saham dan selanjutnya akan dijual pada saat harga mencapai titik keseimbangan sehingga dapat menikmati *abnormal return* yang dalam hal ini disebut sebagai *capital gain*.

Motivasi utama investor menanamkan modalnya dalam suatu investasi adalah mendapatkan tingkat pengembalian (*return*) investasi yang optimal. Untuk mengukur besarnya *return* yang akan diterima investor sehubungan adanya peristiwa *stock dividend* diukur dengan adanya *abnormal return* yang diterima oleh investor. Jika suatu pasar berada dalam kondisi tidak efisien, sekuritas – sekuritas akan menghasilkan *return* yang lebih besar dibanding normalnya sehingga hal ini disebut sebagai *return* tidak normal atau *abnormal return* (Tandelilin, 2010:224). Jadi secara singkat *abnormal return* dapat dikatakan sebagai selisih antara *return* realisasi dengan *return* ekspektasi. *Abnormal return* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - E(R_{i,t}) \dots\dots\dots (1)$$

dimana :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham i pada periode t
 $R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk saham i periode t
 $E(R_{i,t})$ = *return* ekspektasi yang terjadi untuk saham i periode t

Tingkat keuntungan yang sesungguhnya merupakan selisih antara harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya. *Abnormal return* yang positif menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh lebih besar yaitu antara *actual return* dengan *expected return*. Berkaitan dengan peristiwa *stock dividend*, apabila terjadi *abnormal return* yang positif setelah *stock dividend* dapat memberikan keuntungan diatas normal pada investor dan sebaliknya jika terdapat *abnormal return* yang negative menunjukkan bahwa keuntungan yang diperoleh dibawah normal.

Return ekspektasian merupakan *return* yang harus diestimasi. Brown & Warner, 1985 (dalam Jogyanto, 2010) mengestimasi *return* ekspektasian menggunakan model estimasi *mean-adjusted model*, *market model* dan *market-adjusted model*.

Mean-adjusted model menganggap bahwa *return* ekspektasi bernilai konstan yang sama dengan rata-rata *return* realisasi sebelumnya selama periode estimasi. Model ini dapat dinotasikan sebagai berikut :

$$E(R_{it}) = \frac{\sum R_{ij}}{T} \dots\dots\dots (2)$$

Keterangan :

$E(R_{it})$ = *return* ekspektasi sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t
 $R_{i,j}$ = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke j
 T = lamanya periode estimasi yaitu dari t_1 - t_2

Berdasarkan uraian diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_1 : Terdapat reaksi pasar pada peristiwa *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia.
 H_2 : Terdapat kandungan informasi dalam *stock dividend* di Bursa Efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dapat diakses dalam www.idx.co.id. Data yang diperoleh dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan historis lainnya di BEI periode 1992-2014. Objek penelitian ini adalah reaksi pasar yang ditinjau dari ada tidaknya *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman yang disebabkan oleh informasi yang diserap investor dari peristiwa pengumuman kebijakan *stock dividend* sehingga menyebabkan perubahan pada harga saham.

Ditinjau dari rumusan masalah dan hipotesis yang telah diuraikan, maka variabel yang akan dianalisis dalam penelitian ini adalah *abnormal return*. Variabel ini akan diamati selama periode jendela yaitu 7 hari termasuk hari *h* peristiwa. Hasil pengamatan 7 hari nanti akan didokumentasikan dan dilakukan pengujian atas reaksi pasar yang terjadi. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan di Bursa Efek Indonesia yang melakukan *stock dividend* periode 1992-2014.

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang melakukan *stock dividend* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara tahun 1992-2014. Sampel pada penelitian ini diambil dengan menggunakan metode sensus. Penelitian yang menggunakan metode sensus, tidak perlu menghadapi persoalan generalisasi. Sensus merupakan penelitian yang dianggap dapat menggambarkan ciri-ciri populasi (parameter) secara akurat dan komprehensif. Peneliti terhindar dari *sampling* karena jumlah sampel yang diambil sama dengan jumlah anggota populasi (Rahyuda, dkk. 2004: 37). Jumlah sampel sebanyak 39 perusahaan yang melakukan *stock dividend* pada periode 1992-2014.

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode observasi *non participant*, yaitu observasi yang dilakukan tanpa melibatkan diri dan hanya sebagai pengamat independen. Data dikumpulkan dengan cara mengamati serta mencatat, dan mempelajari uraian-uraian dari dokumen-dokumen yang terdapat dalam *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada periode observasi, serta mengambil data melalui internet yang terkait dengan penelitian ini, seperti melalui website www.idx.co.id, www.yahooofinance.com, www.duniainvestasi.com, dan www.sahamoke.com.

Teknik analisis pada penelitian ini menggunakan salah satu uji asumsi klasik yaitu *paired sampel t-test* dalam pengujian hipotesis pada program software SPSS. Tahap – tahap pengujian hipotesis pada penelitian ini dimulai dengan menghitung *actual return*, *return* pasar harian, yang kemudian dilanjutkan dengan menghitung *return* saham harian dan *return* pasar harian untuk memperoleh alpha dan beta. Setelah alpha dan beta diketahui maka *expected return* dapat dihitung. Selanjutnya tahap kedua yaitu menghitung *abnormal return* untuk masing – masing saham emiten sebelum dan sesudah tanggal pengumuman cash dividend. Setelah *abnormal return* diketahui dihitung pula rata – rata *abnormal return*. Untuk melakukan perhitungan *actual return*, *expected return* dan *abnormal return* dapat dihitung melalui beberapa langkah sebagai berikut:

Menghitung *actual return* (*return* sesungguhnya), (Jogiyanto, 2010:207) :

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \dots\dots\dots (3)$$

Keterangan :

$R_{i,t}$ = *return* sesungguhnya yang terjadi untuk sekuritas ke-I pada periode peristiwa ke-t (periode jendela peristiwa selama 7 hari. Penetapan peristiwa pembagian *stock dividend* adalah $t=0$. Periode jendela peristiwa dibagi menjadi dua golongan yaitu $t=-3$ (3 hari sebelum peristiwa pembagian *stock dividend*) dan $t=3$ (3 hari sesudah peristiwa pembagian *stock dividend*) tahun 1992-2014)
 $P_{i,t}$ = harga sekarang relatif
 $P_{i,t-1}$ = harga sebelumnya

Menghitung *return* pasar harian (Jogiyanto, 2010:207) :

$$R_{mt} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}} \dots\dots\dots (4)$$

Keterangan :

R_{mt} = *return* pasar pada waktu ke-t
 $IHSG_t$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t
 $IHSG_{t-1}$ = Indeks Harga Saham Gabungan hari ke-t-1

Meregresikan *return* pasar harian dengan *actual return* untuk mendapatkan alpha dan beta, perhitungan ini sebelumnya digunakan juga oleh Mila (2010) :

$$\beta = \frac{n(\sum XY) - (\sum X)(\sum Y)}{n(\sum x^2) - (\sum X)^2}$$

$$\alpha = \frac{\sum Y - \beta(\sum X)}{n} \dots\dots\dots (5)$$

Keterangan :

Y = *return* saham individual yang sesungguhnya atau $E(R_{it})$
X = *return* pasar (R_{mt})
N = periode pengamatan

Menghitung *expected return* dengan menggunakan *market model* dilakukan dengan dua tahap (Tandelilin, 2010:574), yaitu membentuk model ekspektasi dengan data realisasi selama periode estimasi dan menggunakan model ekspektasi ini untuk mengestimasi *return* ekspektasi di periode jendela. Model ekspektasi menggunakan teknik regresi OLS (*Ordinary Least Square*) sebagai berikut :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i R_{mj} + \epsilon_{ij} \dots\dots\dots (6)$$

R_{ij} = *return* realisasi sekuritas ke-I pada periode estimasi ke-j
 α_i = intersep untuk sekuritas ke-i
 β_i = koefisien *slope* yang merupakan beta sekuritas ke-i
 ϵ_{ij} = kesalahan residu ke-I pada periode estimasi ke-j

Perhitungan *abnormal return* untuk masing-masing saham emiten untuk periode 3 hari sebelum dan 3 hari sesudah peristiwa *stock dividend* :

$$AR_{i,t} = R_{i,t} - ER_t \dots\dots\dots (7)$$

Keterangan :

$AR_{i,t}$ = *abnormal return* saham
 $R_{i,t}$ = *actual return* saham
 ER_t = *expected return* saham

Setelah *abnormal return* masing-masing saham diketahui, maka kemudian dihitung rata-rata *abnormal return* :

$$AAR_{it} = \frac{\sum_{i=1}^k AR_{it}}{n} \dots\dots\dots (8)$$

Keterangan :

AAR_{it} = *average abnormal return*
 AR_{it} = *abnormal return*
 n = sampel

Menghitung standar kesalahan estimasi ($SEE = Standard Error of Estimate$) atas *abnormal return* (Jogiyanto, 1998) :

$$S = \frac{\sqrt{\sum (R_i - \bar{R})^2}}{T_1 - 2} \dots\dots\dots (9)$$

Keterangan:

- S = Standar Kesalahan Estimasi
- \bar{R} = rata-rata *return* saham I pada periode ke t
- R_i = *return* saham ke I untuk hari ke t selama periode estimasi
- T_1 = jumlah hari di periode estimasi

Melakukan pengujian statistik (*t-test*) terhadap *abnormal return* dengan tujuan untuk melihat signifikasi *abnormal return* yang ada di periode peristiwa dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Jogiyanto, 1998) :

$$t = \frac{A_t}{S} \dots\dots\dots (10)$$

Keterangan:

- A_t = rata-rata *abnormal return* harian
- S = SEE (*Standard Error of Estimate*)

Pengujian hipotesis untuk variabel penelitian dengan menggunakan uji analisis *paired sample t-test* (uji t sampel berpasangan). *Paired sampel t-test* adalah salah satu dari beberapa uji parametric dengan membandingkan apakah terdapat perbedaan atau kesamaan rata-rata dua kelompok sampel data yang saling berkaitan atau berpasangan (Yamin dan Kurniawan, 2009:56). Uji ini digunakan untuk mengetahui ada atau tidak perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock dividend*. Untuk tingkat signifikasi atau nilai alpha (α) yang umumnya dipakai dalam penelitian adalah 0,05. Dalam penelitian

ditetapkan tingkat signifikansi untuk menolak hipotesis adalah sebesar 0,05 atau 5%. Jika $\text{sig}(2\text{-tailed}) > 0,05$ maka H_1 ditolak, jika $\text{sig}(2\text{-tailed}) < 0,05$ maka H_1 diterima.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1 Deskripsi Data *Abnormal Return*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
sebelum	39	-.849	.168	-.03269	.152645
sesudah	39	-.150	.420	.03197	.130304
Valid N (listwise)	39				

Sumber: hasil pengolahan data 2016

Nilai rata-rata *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* masing-masing mempunyai persentase nilai sebesar -0,03269 dan 0,03197. Persentase nilai minimum *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* masing-masing sebesar -0,849 diperoleh oleh perusahaan PT Arwana Citra Mulia Tbk. pada tahun 2006 dan -0,150 diperoleh oleh perusahaan PT Sigmagold Inti Perkasa Tbk. pada tahun 1999. Persentase nilai maksimum *average abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* masing-masing sebesar 0,168 diperoleh oleh perusahaan PT Asuransi Bina Dana Arta Tbk. pada tahun 1993 dan 0,420 diperoleh oleh perusahaan PT Inter Delta Tbk. pada tahun 1994.

Tabel 2 Uji *Paired Sample t-test*

		Paired Differences			95% Confidence Interval of the Difference		t	df	Sig.(2-tailed)
		Mean	Std.Deviation	Std.Error Mean	Lower	Upper			
Pair1	sebelum-sesudah	-.064667	.206284	.033032	-.131536	.002203	-1.958	38	.058

Sumber: Data diolah SPSS, 2016

Tabel 2 menampilkan hasil uji *paired sample t – test abnormal return* sebelum dan sesudah *stock dividend* dari 39 perusahaan yang melakukan *stock dividend* periode 1992 sampai 2014. Berdasarkan tabel 4.2 didapat tingkat signifikan $0,058 > 0,05$, sehingga disimpulkan H_0 diterima atau rata-rata *abnormal return* sebelum dan sesudah *stock dividend* tidak terdapat perbedaan signifikan, maka H_1 ditolak.

Pembahasan Reaksi Pasar Sebelum dan Sesudah *Stock Dividend*

Reaksi pasar diproksikan dengan *abnormal return*. Pasar dikatakan bereaksi apabila terdapat perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah pengumuman *stock dividend* yang dapat menyebabkan perubahan harga saham secara signifikan. Hasil uji *paired sample t – test* menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* yang ditunjukkan dengan *sig(2-tailed)* $0,058 > 0,05$. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar sebelum dan sesudah *stock dividend*. Rata-rata reaksi pasar sesudah *stock dividend* lebih besar dibandingkan dengan sebelum *stock dividend*. Hal ini berarti terjadi respon pasar yang positif setelah peristiwa *stock dividend*. Refleksi kepercayaan terhadap perusahaan di masa yang akan datang semakin meningkat. Namun, pasar tidak merespon secara berlebihan yang dapat mengakibatkan reaksi pasar. Pelaku pasar tidak dapat menikmati reaksi pasar dalam jangka waktu yang lama. Hasil ini mendukung pasar efisien setengah kuat yang berarti keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan harga-harga di waktu yang lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak dapat memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi publik

(Jogiyanto,2003). Pengumuman *stock dividend* tidak menyebabkan reaksi pasar yang dapat mempengaruhi harga saham secara signifikan. Harga saham lebih dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran saham di pasar modal serta kebijakan di luar fundamental perusahaan yaitu kondisi ekonomi, sosial dan politik, suku bunga serta kebijakan pemerintah.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan Humayun (2010) di *Karachi Stock Exchange* mendukung penelitian ini yang menemukan bahwa reaksi harga saham untuk pengumuman dividen secara statistik tidak signifikan. *Return* secara keseluruhan negatif pada *event window* selama 41 hari. Penelitian lainnya juga menyatakan hal yang sama, yaitu pada penelitian yang dilakukan oleh Uddin dan Mohammed (2014) dikatakan pada penelitian mereka di *Dhaka Stock Exchange*, menunjukan bahwa pengumuman dividen tidak memiliki dampak pada harga saham di bank Komersial yang terdaftar di *Dhaka Stock Exchange*.

Penelitian Mulyati (2003) menyatakan *abnormal return* akan berdampak signifikan terhadap harga saham apabila pengumuman yang mengandung informasi mengenai pembayaran dividen dan prospek perusahaan dimasa depan, sebaliknya *abnormal return* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham dikatakan tidak mengandung informasi. Penelitian ini juga didukung oleh hasil penelitian dari Ali dan Tanbir (2010) yang menyatakan bahwa pengumuman dividen tidak membawa informasi yang sensitif terhadap harga saham, sehingga pengumuman dividen secara statistik tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Pembahasan Kandungan Informasi dalam Peristiwa *Stock Dividend*

Tidak adanya perbedaan yang signifikan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock dividend* menunjukkan bahwa tidak terdapat reaksi pasar akibat peristiwa pengumuman *stock dividend*. Apabila suatu peristiwa pengumuman mengandung informasi, maka hal ini menyebabkan perubahan *abnormal return* di sekitar peristiwa pengumuman dividen. Sebaliknya apabila pengumuman tidak mengandung informasi, maka tidak terdapat perubahan *abnormal return* disekitar pengumuman dividen (Ardiana dan Nita, 2014). Penelitian ini tidak sesuai dengan *signaling theory* yang menjelaskan bahwa *stock dividend* memberi sinyal positif karena manajer perusahaan akan menginformasikan prospek masa depan yang baik di masa depan dari perusahaan kepada publik. *Stock dividend* tidak memberikan keuntungan yang baik sehingga investor justru tetap menjual saham yang dimilikinya. Hal ini karena *stock dividend* yang dilakukan oleh emiten tidak memberikan informasi baru yang menyebabkan investor tertarik terhadap saham tersebut. Peristiwa *stock dividend* yang dilakukan emiten tidak cukup mempunyai kandungan informasi yang diantisipasi pasar sehingga tidak mempengaruhi *return* yang diperoleh oleh investor. *Stock dividend* yang dilakukan emiten tidak mampu meningkatkan investasi karena investor menganggap *return* ekspektasi terhadap *return* sama dengan *return* actual yang diperoleh. Tindakan *stock dividend* hanya akan menambah jumlah saham yang beredar.

Berdasarkan hasil penelitian ini investor di Indonesia tidak menjadikan dividen sebagai indikator dalam memutuskan membeli atau menjual saham yang dimiliki. Hal ini dapat mengindikasikan bahwa investor kurang tertarik dengan *return* saham

berupa dividend dan lebih memilih *capital gain* sebagai *return* dari investasi yang dilakukan. *Return* dari *capital gain* diperoleh dari selisih harga jual saham yang lebih besar dari harga beli saham. Dalam hal ini investor tidak mendapatkan keuntungan diatas normal. Hasil ini mendukung pasar efisiensi setengah kuat yang berarti keadaan dimana harga tidak hanya mencerminkan harga-harga diwaktu lalu, tetapi juga semua informasi yang dipublikasikan. Dengan kata lain pemodal tidak memperoleh keuntungan diatas normal dengan memanfaatkan informasi publik (Jogiyanto,2003).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang telah dipaparkan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Hasil pengujian menunjukkan tidak terdapat perbedaan signifikan reaksi pasar sebelum dan sesudah peristiwa *stock dividend* yang ditunjukkan dengan tidak ada perbedaan *abnormal return* sebelum dan sesudah peristiwa pengumuman *stock dividend*. Pasar tidak merespon secara berlebihan yang dapat mengakibatkan reaksi pasar.

Hasil ini mendukung pasar efisiensi setengah kuat. Jadi dapat dikatakan bahwa suatu peristiwa yang mengandung informasi tidak memberikan reaksi pasar kepada pasar dalam jangka waktu yang lama. *Stock dividend* tidak memberikan sinyal positif terhadap reaksi pasar. Hal ini karena *stock dividend* yang dilakukan oleh emiten tidak memberikan informasi baru yang menyebabkan investor tertarik terhadap saham tersebut.

Berdasarkan simpulan yang ada, maka peneliti dapat memberikan saran-saran sebagai berikut :

Bagi investor, diharapkan menggunakan informasi lain selain pengumuman *stock dividend* sebagai acuan dalam mengambil keputusan investasi, seperti : kinerja perusahaan dan kebijakan di luar fundamental perusahaan yaitu kondisi ekonomi, sosial dan politik, suku bunga, inflansi serta kebijakan pemerintah.

Bagi emiten, hendaknya memilih alternatif lain selain kebijakan *stock dividend*, seperti : keputusan pendanaan dan keputusan investasi. Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan menggunakan model perhitungan selain *market model* dalam menghitung *expected return*.

REFRENSI

- Akbar, M., Humayun H. B. 2010. Reaction of Stock Price to Dividend Announcement and Market Efficiency in Pakistan. *The Labore Journal of Economy*, 15(1), pp : 103-125.
- Ali, Mohammed B., Tanbir A. C. 2010. Effect of Dividend on Stock Price in Emerging Stock Market : A Study on the Listed Private Commercial Banks in DSE. *International Journal Economics and Finance*, 2(4), pp : 36-62.
- Anindhita, Galih. 2010. Analisis Reaksi Pasar atas Pengumuman Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* (Studi Kasus pada Kelompok *Cash Dividend Final* Naik dan Turun pada Perusahaan-perusahaan yang Terdaftar di BEJ Tahun 2004-2006). *Skripsi* pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Asadi, Abdorezza and Ahmad Z. 2014. Signaliling Effects of Dividend Announcements in Tehran Stock Exchange (TSE). *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 5(2), pp : 62-67.
- Asamoah, G. N., Kwame N. 2010. The Impact of Dividend Announcement on Share Price Behavior in Ghana. *Journal Business and Economy Research*, 8(4), pp : 47-58.

- Darmadji, Tjiptono dan Hendy M. Fahrudin. 2001. *Pasar Modal di Indonesia. Pendekatan dan Tanya Jawab*. Salemba empat : Jakarta.
- Dharmarathne, D. G. 2013. Stock Price Reaction to Dividend Announcement and Information Efficiency in Sri Lankan Share Market. *International Journal of Research in Social Science*, 3(2), pp : 54-78.
- Fahmi, Irham. 2012. *Manajemen Investasi : Teori dan soal Jawab*. Salemba Empat : Jakarta.
- Halim, Abdul. 2005. *Analisis Investasi*. Edisi 2. Salemba Empat : Jakarta.
- Hasan, Noer K. 2009. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham. *JAI*, 5(2), pp : 209-216.
- Hidayat, Riskin dan Muhammad Mukhlis. 2009. Analisis Pengumuman Pembayaran Dividen terhadap *Abnormal Return* Saham pada Perusahaan LQ 45 di Bursa Efek Indonesia. *Potensio*, 10(2), pp: 12-45.
- Husnan. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi keempat. Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN : Yogyakarta.
- Iqbal, N., Naveed, A., Affez, U. & Aun, A. 2014. Effect of Dividend Announcement on Stock Prices in Banking Industry of Pakistan. *International Letters of Social and Humanistic Science*, 24 , pp : 15-25.
- Irum, Madiha , Mahira Rafique, Dr. Arshad Hassan. 2012. Effect of Dividend Announcement on Share Price of Petroleum Industry of Pakistan. *Journal of Basic and Applied Scientific Research*, 2(7) , pp : 6503-6511.
- Jogiyanto, Hartono. 2014. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi Kesembilan. Yogyakarta: BPFE.
- Kartini. 2001. Analisis Reaksi Pemegang Saham Terhadap Pengumuman Perubahan Pembayaran Dividen Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 6(2), pp : 65-87.
- Laabs, D. S., Frank W. B. 2013. The Impact of Increased Dividend Announcement on Stock Price : A Test of Market Efficiency. *ASBBS Annual Conference : Las Vegas*, 20(1), pp : 664-670.
- Mamun, A., Nazamuel, H. and Abdullah M. A. M. 2013. Stock Price Reaction to Dividend Announcement : The Case of Bangladesh Capital Market. *Journal Economics and Sustainable Development*. 4(8).
- Mehndiratta, Neetu and Shuchi, G. 2010. Impact of Dividend Announcement on Stock Price. *International Journal of Information Technology and Knowledge Management*, 2(2), pp : 405-410.

- Pahlevi, Muhamad Reza. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan Sektor Keuangan pada saat *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2008. *Skripsi* pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Gunadharma.
- Patel, Nikunj and Kalpesh P. 2014. The Impact of Dividend Announcement on Stock Price of Indian Companies : An Empirical Evidence. *Elks Asia Pacific Journal Finance and Risk Management*, 5(2), pp : 32-56.
- Pradhan, Subhendu Kumar. 2014. Impact of Dividend Announcement on Share Price : Both Sector and Industry Wise Analysis. *Journal of Management Research*, 3(1), pp : 27-51.
- Rahman, Md. L., Mohammad, R.A., and Noman, Siddiquee. 2012. Declaration Effect of Cash & Stock Dividend on Share Price : An Empirical Study on Dhaka Stock Exchange. *Asian Business Review*, 1(1).
- Sare, Yakubu A., Akuoko E. and Sampson V. E. 2013. Effect on Earning Announcement on Share Price : The Case of Ghana Stock Exchange. *International Journal of Research In Social Science*, 2(4), pp : 17-39.
- Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi keempat. BPFE : Yogyakarta.
- Siaputra, Lani dan Adwin Surya Atmadja. 2006. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Indonesia (BEI). *Jurnal akuntansi dan keuangan*, 8(1), pp : 71-77.
- Sri Mulyati. 2003. Reaksi Harga Saham Terhadap Perubahan Dividen Tunai Dan Dividend Yield Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Siasat Bisnis*, 8(2), pp : 38-61.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis*. Alfabeta : Bandung.
- Sularso, R. Andi. 2003. Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 5(1), pp : 1-17.
- Tandelilin. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Edisi pertama. Kanisius : Yogyakarta.
- Uddin, Nezum and Mohammed J. U. 2014. Dividend Announcement of the Commercial Bank in DSE : *Scenario and Effect on Stock Price*. *International of Ethics in Social Science*, 2(1), pp : 56-89.
- Wiagustini. 2010. *Dasar – dasar Manajemen Keuangan*. Udayana University Press : Denpasar.

Wibowo, Melati Adorini. 2006. Analisis Pengaruh Pengumuman Dividen terhadap Perubahan Harga Saham (*Return*) Sebelum dan Sesudah *Ex-Dividend Date* di Bursa Efek Jakarta (BEJ). *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik*, 1(2), pp : 73-90.

Yamin, Sofyan dan Heri K. 2009. SPSS Complete : *Teknik Analisis Statistik Terlengkap dengan Software SPSS*. Salemba Infotek : Jakarta.

Zabir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio dan Penerapannya dalam Investasi Saham*. Salemba Empat : Jakarta.

Zainafree, Golda. 2005. Reaksi Harga Saham terhadap Pengaruh Pembayaran Dividen Tunai di Bursa Efek Jakarta. *Tesis* pada Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang.

www.Finance.yahoo.co.id

www.idx.co.id

www.sahamok.com